

اختلاف في البيئة التنافسية

التغيير قادم بقوة وبسرعة لقطاع الاتصالات. مع الظروف المواتية، يمكن لشركة زين من زيادة حصتها السوقية مع التخفيض الثاني خلال ١٢ شـــهرا لأسعار التحاسبية للمكالمات الانتهائية بين شركات الاتصالات من ٠,١٥ ر.س. إلى ٠,١٠ ر.س. أيضا، تحسنت فرصة بيع أبراج الاتصالات بشكل كبير خلال العام ٢٠١٦، والذي يمكن أن يعود بفائدة على شركتا الاتصالات الأصغر حجما. هذان التغييران يمكن أن يؤثرا سلبيا على الوضع التنافسي لشركة الاتصالات السعودية. هناك عدد من التحديات تواجه القطاع، مثل التعريف الحيوي للمشـــتركين، انخفاض الوظائف بســـبب التباطؤ في قطاع التشييد والبناء، بالإضافة لمبادرات الســـعودة. أيضا، ارتفع السعر المستهدف لسهم شركة زين الســـعودية إلى ١٠,٦٠ ر.س. نتيجة لتخفيض رسوم الربط بين الشبكات وأداؤها القوي للاستفادة من هذا التخفيض؛ نستمر في التوصية "احتفاظ". تستمر التوصية "شراء" لسهم الاتصالات السعودية تستمر التوصية "احتفاظ" لسهم موبايلي لربع سنة ثاني على التوالي مع استمرار انتظار التحسن المطلوب.

خفضت هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات من تعرفة التحاسبية للمكالمات الانتهائية بين شركات الاتصالات المحلية للمرة الثانية خلال ١٢ شهر

بعد قيام هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات بتخفيض تعرفة التحاســـبية للمكالمات الانتهائية بين شـــركات الاتصالات خلال العام الماضي إلى ٠,١٥ ر.س. للدقيقة، ارتفعت الحصة الســـوقية لشـــركة زين بشكل ملحوظ (الشكل ١)، ثم خفضتها مرة اخرى إلى ٠,١٠ ر.س. للدقيقة مما يدعم توقع ارتفاع الحصة الســـوقية (متوقع أن يتم التطبيق خلال ثلاثة شهور). بحسب إدارة الشـــركة، أدى تخفيض تعرفة الربط، بالإضافة لإجراءات اخرى، إلى زيادة الحصة لمتوسط العائد لكل مشترك من فئة المواطنين. تخفيض تعرفة الربط، بالنظر إلى الأمثلة من إجراءات مشـــابهة عالميا، يساعد مشغلي الاتصالات الأصغر حجما لتوسيع حصصهم السوقية بشكل كبير خاصة في الأسواق التي يهيمن عدد قليل من الشركات على حصص كبيرة من السوق (الأشـــكال من ٢ إلى ٥ توضح ما حدث في جنوب أفريقيا وكينيا والبرازيل وألمانيا) وفقا لتقديراتنا، جاءت الزيادة في حصة شـــركة زين السعودية للاتصالات على حساب الحصة السوقية لشركة موبايلي خلال ٢٠١٥. يمكن أن تبدأ أيضا بالدخول إلى الحصة السوقية لشركة الاتصالات السعودية.

ارتفاع احتمال بيع أبراج الاتصالات خلال العام ٢٠١٦

أشـــار عدد من التقارير الإخبارية إلى اقتراب كل من زين السعودية وموبايلي إلى الاتفاق لبيع أبراجهما للاتصالات. إذا ما تم الأمر، سيكون له نتائج مباشـــرة على تخفيف عبء القروض على الشركتين (الشكل ٦)، بينما على المدى المتوسط يمكن أن يخفض من تكاليف التشغيل (كنسبة من المبيعات) ومن متطلبات الإنفاق الرأسمالي (يرجى الرجوع إلى تقريرنا "الاستفادة من نمو خدمة البيانات" لمزيد من التفاصيل).

من المرجح أن تتأثر شركة الاتصالات السعودية نتيجة لتخفيض تعرفة التجوال في دول مجلس التعاون الخليجي

يمكن أن تتأثر ســـلبا شركات الاتصالات العاملة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي من تخفيض تعرفة التجوال الدولي بين دول المجلس. لمشغلي الاتصالات الســـعوديين، نتوقع تأثر محدود لكل من شركة زين السعودية وشركة موبايلي، حيث يمثل التجوال أقل من ١٪ من المبيعات الإجمالية، بينما نتوقع احتمال أن يكون الأثر الأكبر على شركة الاتصالات السعودية.

تخفيض الوظائف والتعريف الحيوي يمكن أن يتسبب في تراجع أعداد الاشتراكات

هناك مخاطر تواجه القطاع متمثلة في الضعف النسبي في البيئة الاقتصادية وما يرافقه من تراجع الوظائف وزيادة مبادرات ســـعودة الوظائف والتعريف الحيوي للمشتركين، خاصة لشـــركات الاتصالات الأصغر. انقسمت في الرأي توضيحات إدارة الشركات في ما يتعلق بالتعريف الحيوي. في تجربة مشابهة في الباكستان، تراجعت معها الإيرادات والاشتراكات بشكل كبير (أغلبها من اشتراكات غير فعالة) لكن ارتفع متوسط الإيراد لكل اشتراك (يرجى الرجوع لتقرير البدء بالتغطية).

التوصيات

كان ملاحظا تحســـن أداء زين السعودية للاتصالات خلال الثلاثة شـــهور الأخيرة، حيث بدأت المحفزات الخارجية بالتحقق. لازالت الاتصالات الســـعودية اختيارنا المفضل من القطاع، بالرغم من أن قوتها التنافسية قد تراجعت مع الإجراءات التنظيمية الأخيرة. نتوقع اســـتمرار الصعوبات لدى موبايلي خلال النصف الأول ٢٠١٦، لكن يمكن أن تتحســـن خلال النصف الثاني ٢٠١٦، خاصة إذا تم بيع أبراج الاتصالات ليستمر تحسن الأداء التشغيلي الذي تحقق خلال النصف الثاني ٢٠١٥.

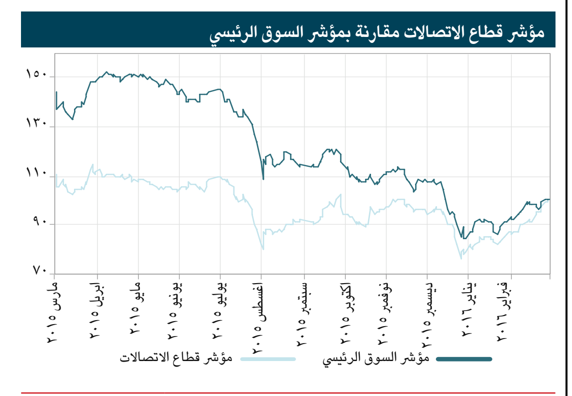
الشركة	التوصية	السعر الحالي في السوق	السعر المستهدف	العائد المتوقع
الاتصالات السعودية	شراء	٦٢,٠	٧٧,٠	٢٨,٥٪*
موبايلي	احتفاظ	٢٩,٩	٢٣,١	(٢٢,٧)٪
زين السعودية	احتفاظ	٩,١	١٠,٦	١٦,٥٪

المصدر: بلومبرغ والسعودي الفرنسي كابيتال، وفقا للأسعار حسب الإغلاق بتاريخ ٤ أبريل ٢٠١٦، * تتضمن توزيع الأرباح للعام ٢٠١٦

الشركة	مكرر الربحية المتوقع ٢٠١٦	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA المتوقع ٢٠١٦	عائد توزيع الربح المتوقع للعانم ٢٠١٦ (٪)
الاتصالات السعودية	١٠,٦	٥,٧	٦,٩
موبايلي	٤٤,٣	٧,٨	غ/م
زين السعودية	غ/م	٥,٩	غ/م

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال، وفقا للأسعار حسب الإغلاق بتاريخ ٤ أبريل

مؤشر قطاع الاتصالات مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



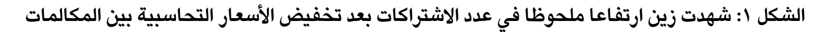
المصدر: بلومبرغ

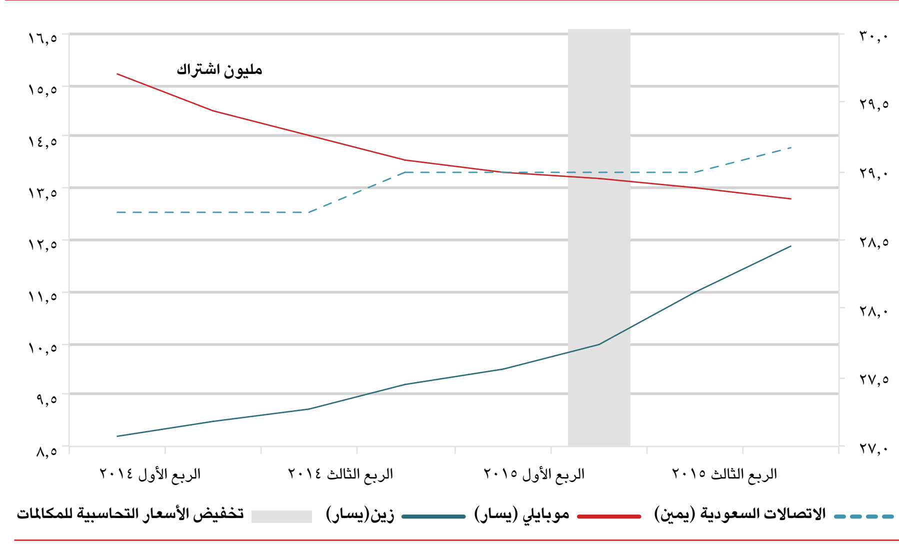
عقيب محبوب
amehboob@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠

الرسومات البيانية

هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات تخفض من تعرفة الربط البيني إلى ر.س.؟

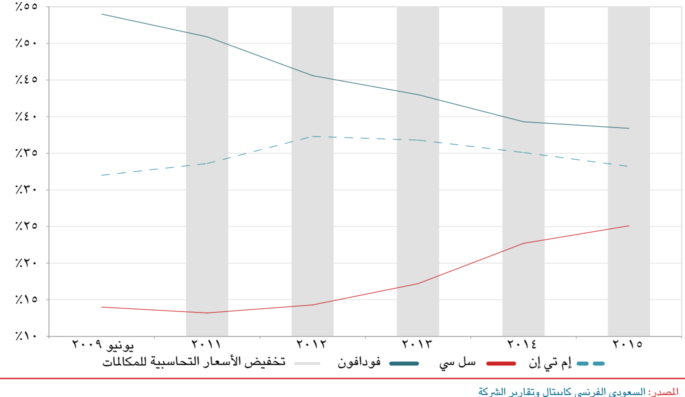
الشكل ١: شهدت زين ارتفاعا ملحوظا في عدد الاشتراكات بعد تخفيض الأسعار التحاسبية بين المكالمات





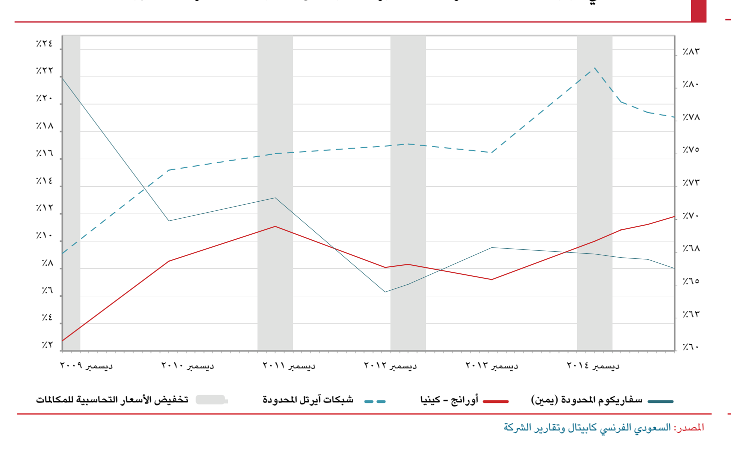
المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

الشكل ٢: استفاد مشغل الاتصالات الثالث من تخفيض الأسعار التحاسبية للمكالمات في جنوب أفريقيا



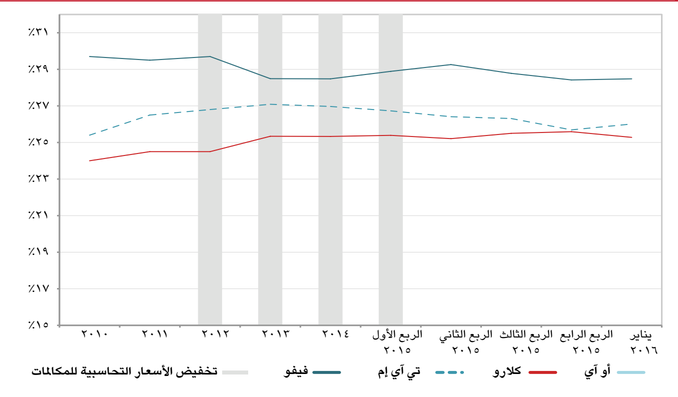
المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

الشكل ٣: في كينيا، استفادت الشركات الصغيرة تحديدا من تخفيض الأسعار التحاسبية للمكالمات



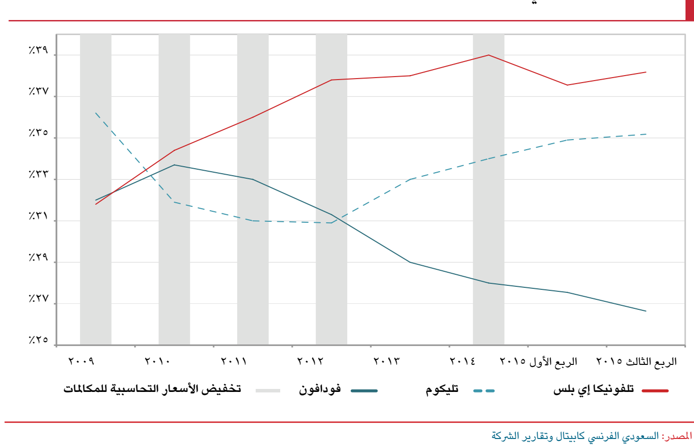
المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

الشكل ٤: الحصة السوقية في البرازيل تتحرك ضمن نطاق ضيق في ٢٠١٠، تغير محدود



المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

الشكل ٥: نطاق ضيق في ٢٠٠٩، خسرت فودافون من حصتها السوقية بعد تخفيض الأسعار التحاسبية للمكالمات

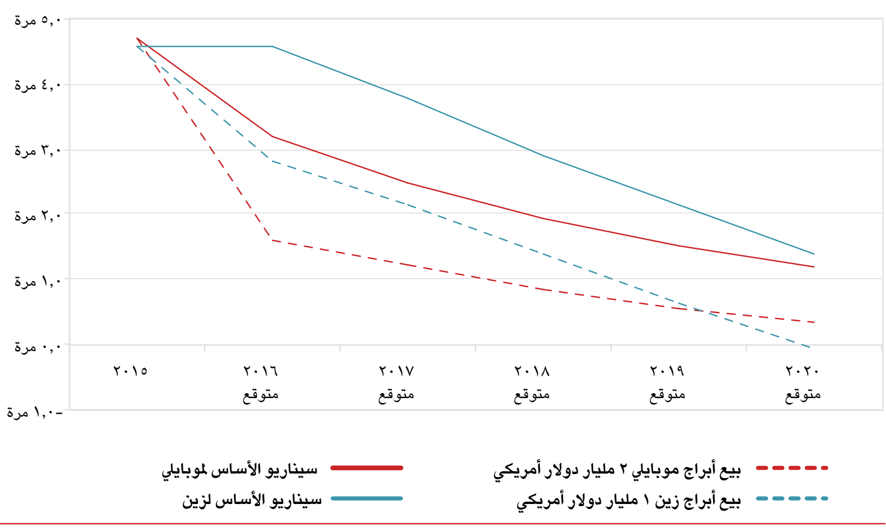


المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

الأثر على القروض لموبايلي وزين السعودية إذا تم بيع أبراج الاتصالات

يمكن أن يؤدي بيع أبراج الاتصالات إلى تخفيض الرفع المالي بشكل كبير لكل من موبايلي وزين وفقا للتقديرات الإخبارية، يمكن أن تحصل موبايلي على ما يقارب ٢ مليار دولار أمريكي، بينما تدرس زين بيع ٧,٠٠٠ برج اتصالات يتراوح سعر البرج في السوق ما بين ١٠٠,٠٠٠ إلى ٢٠٠,٠٠٠ دولار أمريكي، مما يمكن أن ينتج عنه ما يقارب ١ مليار دولار أمريكي؛ يوجد تحليل أكثر تفصيلا في تقرير البدء بالتغطية.

الشكل ٦: بيع الأبراج سيخفض من الرفع (صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء



المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

توقعات الربع الأول ٢٠١٦

شركة الاتصالات السعودية

نتوقع أن تصل إيرادات شركة الاتصالات السعودية إلى ١٣,٠ مليار ر.س. بينما تمثل الإيرادات من خدمات الاتصالات المتنقلة ما يقارب ٦٥٪ من إجمالي الإيرادات. نتوقع أن ينخفض عدد الاشتراكات لدى الاتصالات السعودية نتيجة لقيام هيئة الاتصالات بتخفيض تعرفة الربط وزيادة المنافسة السعرية من شركة زين.

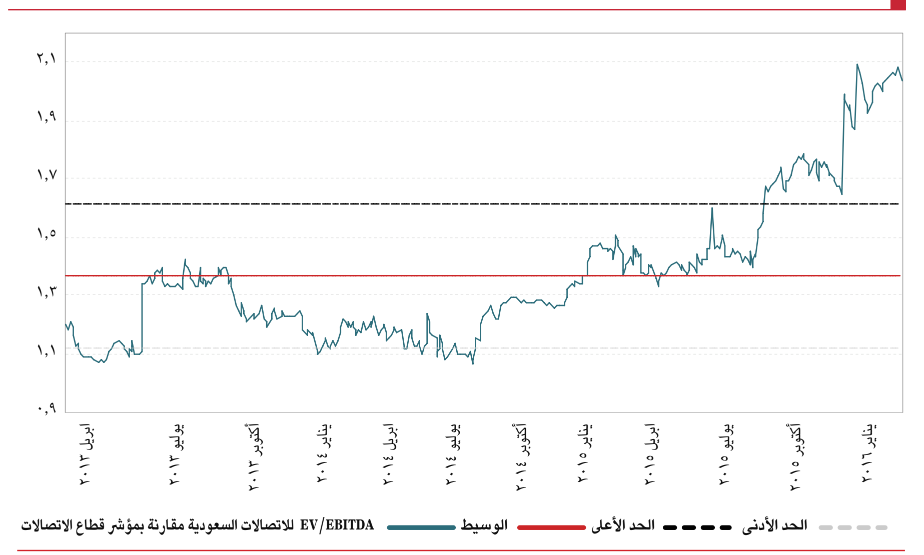
نستمر في توصيتنا "شراء" بسعر مستهدف ٧٧ ر.س. للسهم.

التوقعات الربع سنوية

بالمليون ر.س. مالم يذكر خلاف ذلك	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	متوسط التوقعات للربع الأول ٢٠١٦	التغير	الربع الرابع ٢٠١٥ فعلي	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٥ فعلي	التغير عن العام السابق ٪
الإيرادات والأرباح							
الإيرادات	١٣,٠٠٨	١٢,٦٢٣	٪٣	١٣,٢٤٦	٪٢-	١٢,٤٧٣	٪٤
EBITDA	٥,٥٠٨	٥,٢٤٤	٪٥	٤,٤٥٩	٪٢٤	٥,١٦٠	٪٧
صافي الربح	٣,١٩٢	٣,١٠٨	٪٣	١,٩٥٠	٪٦٤	٢,٥٠٤	٪٢٨
النمو والهوامش							
هامش EBITDA	٪٤٢,٣	٪٤١,٥	٨٠ نقطة أساس	٪٣٣,٧	٨٦٨ نقطة أساس	٪٤١,٤	٩٨ نقطة أساس
هامش صافي الربح	٪٢٤,٥	٪٢٤,٦	٨- نقطة أساس	٪١٤,٧	٩٨٢ نقطة أساس	٪٢٠,١	٤٤٧ نقطة أساس

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

الشكل ٧: قد يستمر الأداء المحدود بسبب الأثر السلبي للتغيرات التنظيمية



المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

موبايلي:

نتوقع أن تصل إيرادات موبايلي إلى ٣,٤ مليار ر.س. خلال الربع الأول ٢٠١٦، كما نتوقع أن تصل نسبة إيرادات خدمة البيانات إلى ٤١٪ من إجمالي الإيرادات،

كما نتوقع أن تزيد حصتها السوقية خلال فترة التوقعات، ليصل عدد الاشتراكات إلى ١٣,٢ مليون خلال ٢٠١٦ و١٧,٥ مليون بحلول العام ٢٠٢٠، لتتحسن الحصة السوقية إلى ٢٨٪. خلال النصف الثاني ٢٠١٦.

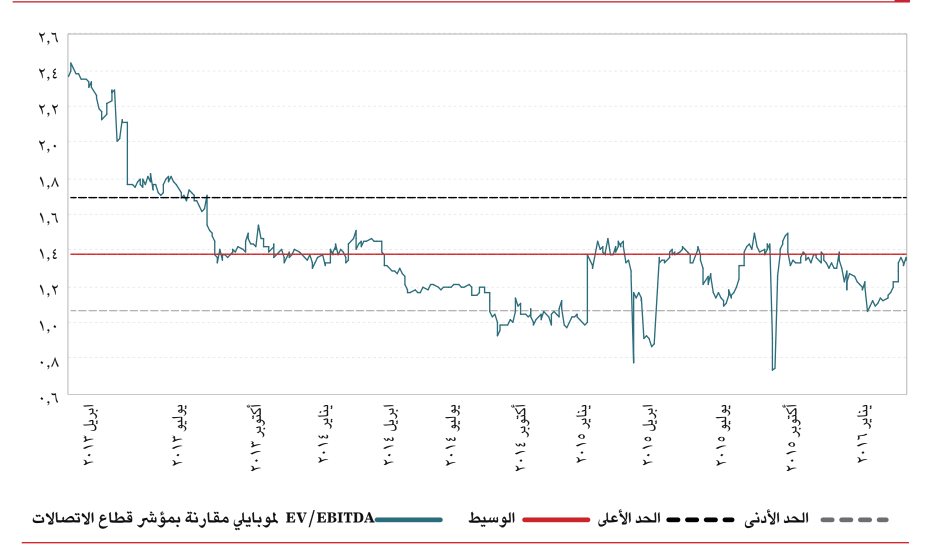
نستمر في توصيتنا "احتفاظ" بسعر مستهدف ٢٣,١٠ ر.س. للسهم. زيادة احتمالية بيع البنية التحتية، أبراج الاتصالات، المحتمل يمكن أن يرفع من القيمة العادلة (يعتمد على شروط البيع).

التوقعات الربع سنوية

بالمليون ر.س. مالم يذكر خلاف ذلك	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	متوسط التوقعات للربع الأول ٢٠١٦	التغير	الربع الرابع ٢٠١٥ فعلي	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٥ فعلي	التغير عن العام السابق ٪
الإيرادات والأرباح							
الإيرادات	٣,٤٢٤	٣,٨٠٠	٪١٠-	٣,٤٨٨	٪٢-	٣,٦٤٣	٪٦-
EBITDA	٩٧٨	١,٠١٢	٪٣-	١,١١٣	٪١٢-	٩٣٢	٪٥
صافي الربح	٣٦-	١٥-	٪١٤٨	١١	٪٤٤٠-	٤٥-	٪١٩-
النمو والهوامش							
هامش EBITDA	٪٢٨,٦	٪٢٦,٦	١٩٤ نقطة أساس	٪٣١,٩	-٣٣٣ نقطة أساس	٪٢٥,٦	٣٠٠ نقطة أساس
هامش صافي الربح	٪١,١-	٪٠,٤-	-٦٧ نقطة أساس	٪٠,٣	-١٣٥ نقطة أساس	٪١,٢-	١٧ نقطة أساس

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

الشكل ٨: يتداول حول المتوسط؛ بحاجة لنتائج جيدة في الربع الأول ٢٠١٦ ليرتفع السهم



المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

زين السعودية

نتوقع أن تصل إيرادات شركة زين السعودية إلى ١,٦ مليار ر.س. خلال الربع الأول ٢٠١٦. نتوقع نمو اشتراكات زين السعودية للاتصالات بمعدل ٢٥٪ خلال الربع الأول ٢٠١٦ عن الربع المماثل من العام الماضي ليصل إلى ١٢,٥ مليون اشتراك بدعم من تخفيض تعرفة الربط بين المشغلين.

لقد تحسنت النظرة لزين السعودية على المستوى التشغيلي، حيث نتوقع تحسن هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء من ٢٤٪ في العام ٢٠١٥ إلى ٢٥٪. يأتي هذا التحسن بدعم من نمو عدد الاشتراكات لدى الشركة ونمو استخدام خدمة البيانات في المملكة مع إعادة تسعير حزم سعات البيانات.

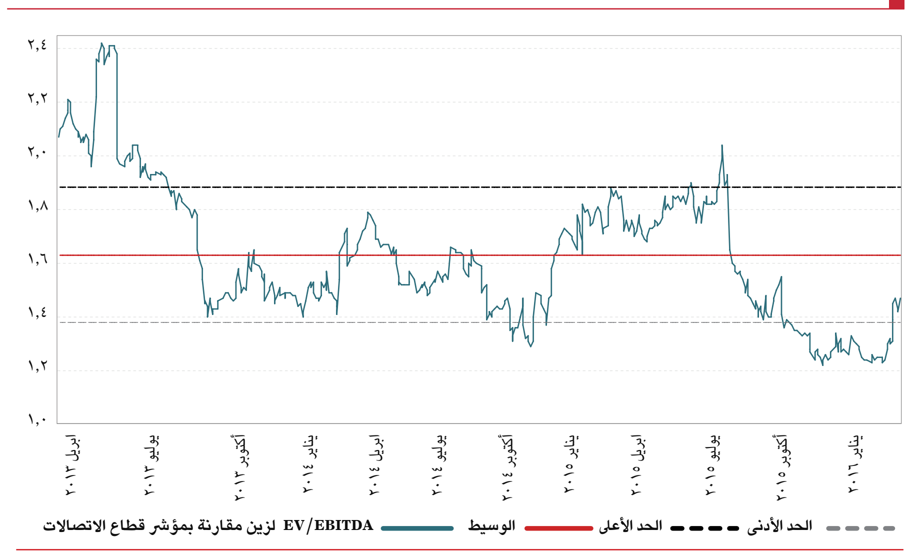
نستمر في توصيتنا "احتفاظ" بسعر مستهدف ١٠,٦٠ ر.س. للسهم.

التوقعات الربع سنوية

بالمليون ر.س. مالم يذكر خلاف ذلك	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	متوسط التوقعات للربع الأول ٢٠١٦	التغير	الربع الرابع ٢٠١٥ فعلي	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٥ فعلي	التغير عن العام السابق ٪
الإيرادات والأرباح							
الإيرادات	١,٧٠٤	١,٦٣٠	٪٥	١,٦٧٢	٪٢	١,٦٧٨	٪٢
EBITDA	٤٢٣	غ/م	غ/م	٤٠٥	٪٤	٣٤٨	٪٢١
صافي الربح	٢٦٠-		غ/م	٢٩١-	٪١١-	٢٥٧-	٪١
النمو والهوامش							
هامش EBITDA	٪٢٥	غ/م	غ/م	٪٢٤	٥٩ نقطة أساس	٪٢١	٤٠٧ نقطة أساس
هامش صافي الربح	٪١٥-	غ/م	غ/م	٪١٧-	٢١٣ نقطة أساس	٪١٥-	٢ نقطة أساس

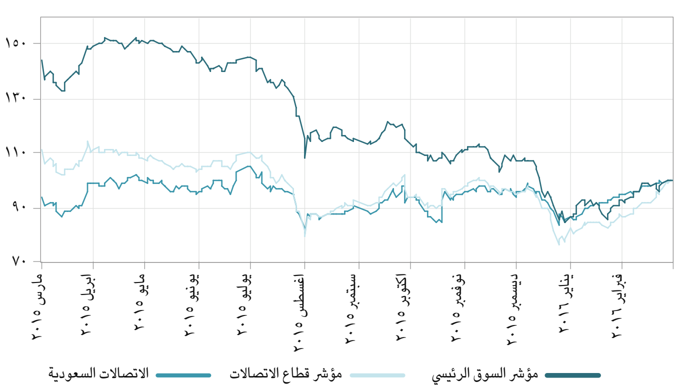
المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة، غ/م: غير متاح

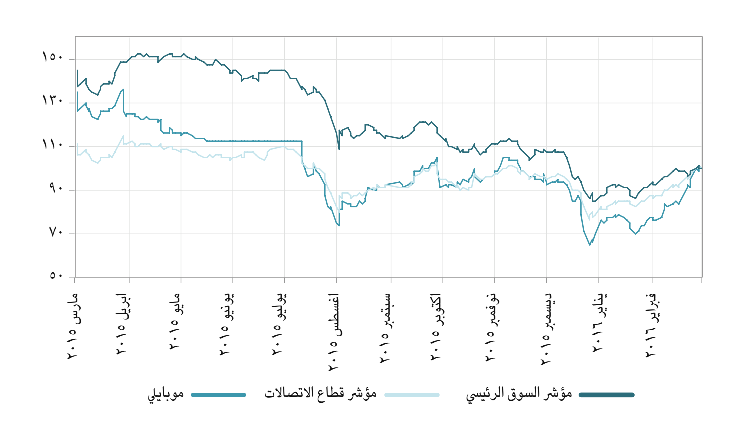
الشكل ٩: إيجابية نتائج الربع الأول مع بيع الأبراج قد تدفع بالسهم للارتفاع

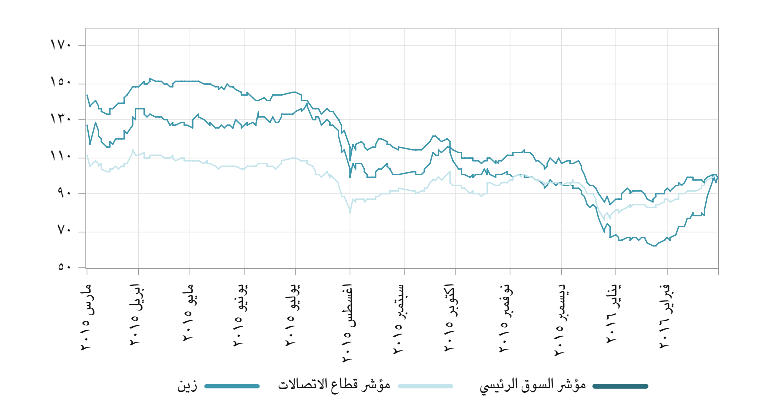


المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال وتقارير الشركة

الأداء السعري لآخر ١٢ شهرا







إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يتعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣ - ٣٧)